

Drętkiewicz, Andrzej

Miasto Płock emitentem pierwszych klasycznych obligacji komunalnych

Notatki Płockie 40/3-164, 31-34

1995

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych oraz w kolekcji mazowieckich czasopism regionalnych mazowsze.hist.pl.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MIASTO PŁOCK EMITENTEM PIERWSZYCH KLASYCZNYCH OBLIGACJI KOMUNALNYCH

"Obligacja jest papierem wartościowym, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem wobec właściciela obligacji /wierzyciela/ i zapłaci kwotę pieniężną oraz ustalone oprocentowanie w sposób i w terminach określonych w obligacji. Emitent może zobowiązać się wobec właściciela obligacji do spełnienia świadczeń dodatkowych."/.../

Ustawa z dn. 27 września 1988
o obligacjach /Dz. U. 34 poz. 254/

W 1993 roku gmina Płock jako pierwsza w Polsce po II wojnie światowej skorzystała z możliwości powiększenia swoich dochodów przez emisję klasycznych obligacji komunalnych. Uzyskany dochód w wysokości 822.425.500,-zł przeznaczono na realizację priorytetowych inwestycji miejskich: modernizację Stacji Uzdatniania Wody, budowę Zakładu Utylizacji Odpadów Komunalnych w Kobiernikach, modernizację i rozbudowę Miejskiej Oczyszczalni Ścieków "Maszewo".

1. Podstawy prawne emisji obligacji przez gminę Płock

Gmina Płock na mocy Ustawy z dnia 8 marca 1990r. o samorządzie terytorialnym¹ oraz Ustawy z dnia 10 maja 1990 r. - przepisów wprowadzających Ustawę o samorządzie terytorialnym i Ustawy o pracownikach samorządowych, stała się samodzielnym podmiotem prawnym w dniu 27 maja 1990 r. Z faktu tego wynika samodzielnosc i autonomia gminy w tworzeniu i realizowaniu budżetu miasta.

Prawo finansowe zobowiązuje samorząd terytorialny do prowadzenia zrównoważonej gospodarki środkami pieniężnymi. "Wydatki budżetu nie mogą przekraczać dochodów"³. Wynika stąd bezpośrednia zależność wydatków od dochodów. Obligacje miejskie są jedną z możliwości zwiększenia dochodów budżetu, a w konsekwencji zakresu realizowanych zadań komunalnych.

Prawo do emisji obligacji przez miasto Płock w 1993 roku wynikało bezpośrednio z trzech ustaw. Były to:

- Ustawa z dnia 8 marca 1990 r. o samorządzie terytorialnym,
- Ustawa z dnia 14 grudnia 1990 r. o dochodach gmin i zasadach subwencjonowania 1991 roku oraz zmianie Ustawy o samorządzie terytorialnym⁴,
- Ustawa z dnia 27 września 1988 r. o obligacjach⁵.

Ustawa o obligacjach określa szczegółowe zasady emisji obligacji, reguluje kwestie zbywania, nabywania, wykupu obligacji.

2. Sytuacja budżetowa gminy Płock w okresie emisji obligacji serii AA

Sytuacja finansowa miasta w 1993 roku była dobra.

Zrealizowany budżet określała kwota dochodów 468.353.269.000,-zł oraz kwota wydatków 466.542.735.000,-zł.

W strukturze dochodów budżetowych miasta najważniejszymi pozycjami były:

- 5% udziału w podatku dochodowym od osób prawnych	157.866.701.000,-
- podatek od nieruchomości osób prawnych	113.300.688.000,-
- 15% udziału w podatku dochodowym od osób fizycznych	53.868.918.000,-
- pozostałe	143.316.962.000,-
W tym dochody ze sprzedaży obligacji serii AA	822.425.500,-

W strukturze wydatków wykonano:

- inwestycje	216.534.874.000,-
- wydatki bieżące	225.901.682.000,-
- wydatki na zadania zlecone i powierzone	24.106.179.000,-

W strukturze wydatków budżetowych gminy Płock inwestycje stanowiły 46,4 % wydatków ogółem.

Z powyższej skróconej analizy można ustalić, że dochody ze sprzedaży obligacji stanowiły tylko 0,18 % wykonanych dochodów budżetowych. Jednocześnie zakres wykonanych z tych środków zadań inwestycyjnych był niewielki. Z góry było wiadomym, że ewentualne niepowodzenie emisji nie mogło odbić się znacząco na realizacji zadań inwestycyjnych objętych dofinansowaniem z tego źródła.

3. Procedura przygotowania i realizacji emisji obligacji serii AA

Dla właściwego przebiegu procesu emisyjnego niezbędnym było przygotowanie i przeprowadzenie następujących czynności:

- umieszczenie w planie dochodów budżetu miasta dochodu z tytułu sprzedaży obligacji /Uchwała Rady Miasta Płocka/, przygotowanie emisji /analiza prawna, ustalenie parametrów, analiza finansowa, prognozy/,
- podjęcie Uchwały Rady Miasta Płocka w sprawie emisji obligacji gminnych, uzyskanie opinii Regionalnej Iz-

- by Obrachunkowej o zamiarze emisji obligacji,
- podjęcie decyzji o obsłudze emisji tj. wybór banku prowadzącego sprzedaż i wykup,
- ogłoszenie o zamiarze emisji obligacji,
- sporządzenie odcinka zbiorowego,
- przeprowadzenie akcji promocyjnej,
- sprzedaż obligacji przez bank obsługujący,
- wykup obligacji i ewentualna realizacja zobowiązań wynikających z preferencji dodatkowych,
- rozliczenie emisji.

Przedstawiona powyżej procedura jest długa i skomplikowana. Przy emisjach dotyczących niewielkich kwot może powodować niechęć potencjalnych emitentów. Trzeba zauważyć, że w przypadku gdyby preferencje dodatkowe dotyczyły świadczeń polegających na zapewnieniu dostaw wyrobów lub usług pochodzących z przedsięwzięcia finansowanego ze środków pochodzących z emisji, niezbędnym byłoby zgłoszenie zamiaru emisji do Urzędu Antymonopolowego⁶. Powoduje to wydłużenie procedury.

Sytuacja ulega dalszemu skomplikowaniu przy dopuszczeniu obligacji gminnych do publicznego obrotu⁷.

4. Charakterystyka emisji obligacji serii AA

4.1. Wielkość emisji

Emisja obligacji serii AA dotyczyła kwoty 2.000.000.000,-zł. Na kwotę tę składało się 20.000 obligacji o wartości nominalnej 100.000,- zł każda.

4.2. Zapadalność

Zapadalność obligacji serii AA wynosiła 360 dni licząc od 1 września 1993 roku. Okres ten był krótszy niż jeden rok. Pozwoliło to na wyłączenie emisji z działania Ustawy o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych. Nie wymagane było więc złożenie wniosku i przejście złożonej i trudnej procedury w Komisji Papierów Wartościowych. Emisja była w całości przygotowana samodzielnie przez pracowników Urzędu Miasta i występowały obawy o możliwość przeprowadzenia skomplikowanej procedury dopuszczającej do publicznego obrotu. Jednocześnie, przy tak niskiej wartości emisji, nie chciano ponosić dodatkowych kosztów powierzając opracowania specjalistycznej firmie.

Autorzy emisji obligacji serii AA przewidywali konieczność dalszych emisji od roku 1995. Miałyby to być emisje znacznie większe, wieloletnie i dopuszczone do publicznego obrotu. Zakłada to budżet miasta uchwalony na rok 1995.

4.3. Nabywcy obligacji

Obligacje serii AA były przeznaczone do nabycia przez osoby prawne i fizyczne. Możliwe było nabycie pojedynczych obligacji oraz pakietów bez ograniczeń ich wielkości. Liczba nabywców była ograniczona jedynie przez ilość obligacji. Transakcje kupna odbywały się według kolejności.

4.4. Warunki emisji obligacji serii AA

Sprzedaż obligacji w pierwszym dniu ich udostępnienia odbywała się w cenie nominalnej. W dniach następnych cena ulegała zwiększeniu o wysokość odsetek wynikających z oprocentowania obligacji przeliczonych na dany dzień z uwzględnieniem 6 % marży od-

setkowej.

Oprocentowanie obligacji liczone było jako suma ogłoszonej przez Prezesa GUS stopy wzrostu cen towarów i usług konsumpcyjnych za 12 miesięcy poprzedzających drugi miesiąc przed terminem wykupu oraz marży odsetkowej w wysokości 6 %.

Wyplata odsetek odbywała się jednorazowo z chwilą wykupu obligacji tj. po upływie 360 dni od pierwszego dnia sprzedaży. Po tym terminie obligacje nie podlegały oprocentowaniu.

Preferencje dodatkowe dla nabywców obligacji polegały na prawie do jednorazowej bonifikaty w wysokości:

- 5% kwoty stanowiącej cenę wykupu obligacji w przypadku zakupu przez osobę prawną nieruchomości na przetargu zorganizowanym przez gminę Płock,
- 10% kwoty stanowiącej cenę wykupu obligacji w przypadku zakupu przez osoby fizyczne i prawne udziałów w prywatyzowanych spółkach prawa handlowego, których właścicielem była gmina,
- 20% kwoty stanowiącej kwotę wykupu obligacji w przypadku zakupu przez osobę fizyczną nieruchomości na przetargu zorganizowanym przez gminę oraz w przypadku wykupu /bez przetargu/ mieszkania komunalnego przez dotychczasowego najemcę.

4.5. Obsługa emisji

Obsługa emisji została powierzona Bydgoskiemu Bankowi Komunalnemu S.A. Oddział w Płocku.

Obligacje były emitowane w formie odcinka zbiorowego, który gmina złożyła do depozytu w banku obsługującym.

Do najważniejszych obowiązków BBK SA należało:

- promocja obligacji,
- sprzedaż obligacji w okresie od 1 września 1993r. do 30 listopada 1993 r.⁹ w postaci zapisu księgowego i wydania każdemu nabywcy imiennego świadectwa depozytowego, zaświadczonego, że w depozycie banku prowadzącego sprzedaż znajdują się obligacje będące jego własnością,
- niezwłoczne przekazywanie środków finansowych pochodzących ze sprzedaży na konto Urzędu Miasta,
- sporządzanie bieżących raportów ze sprzedaży,
- prowadzenie wykupu obligacji w okresie od 26 sierpnia 1994 r. do 31 grudnia 1994 r., który polegał na anulowaniu świadectwa depozytowego, wpłaceniu należnej kwoty oraz wydaniu imiennego zaświadczenia o wartości wykupionych obligacji¹⁰.

4.6. Przeznaczenie środków finansowych ze sprzedaży obligacji

Środki finansowe z emisji obligacji serii AA były przeznaczone na finansowanie priorytetowych zadań inwestycyjnych. Były to inwestycje wieloletnie, będące już w trakcie realizacji, cieszące się dużym zainteresowaniem i poparciem społecznym w mieście. Do grupy tej zaliczono: modernizację Stacji Uzdatniania Wody, budowę Zakładu Utylizacji Odpadów Komunalnych oraz modernizację i rozbudowę Miejskiej Oczyszczalni Ścieków.

5. Wyniki emisji

W efekcie sprzedaży obligacji serii AA gmina Płock

uzyskała dochód w wysokości 822.425.500,- zł,

Z oferty emisyjnej 20.000 obligacji sprzedano 7.976. Stanowiło to 39,88% całej oferty sprzedaży.

Struktura sprzedaży była następująca:

- osoby prawne 5.200 obligacji /65,2 %/
- osoby fizyczne 2.776 obligacji /34,8 %/.

Wśród nabywców, którymi były osoby fizyczne stwierdzono następującą strukturę:

Lp.	Ilość zakupionych obligacji	Liczba nabywców	Struktura w %
1.	więcej niż 300	1	2,3
2.	251- 300	1	2,3
3.	201 - 250	2	4,6
4.	151- 200	1	2,3
5.	101- 150	2	4,6
6.	51- 100	3	6,8
7.	2- 50	34	77,1
Razem		44	100,0

Z przedstawionego powyżej zestawienia wynika, że wśród osób fizycznych nabywających obligacje serii AA 77,1% stanowili drobni inwestorzy. Spośród 34 nabywców tej grupy 17 osób /połowa/ kupiło 10 lub mniej obligacji. Osoby kupujące od 2 do 50 obligacji nabyły łącznie 574 obligacje tj. 20,7%. Z pewnością osoby te kierowały się przy zakupie jedynie korzyściami wynikającymi z doliczenia odsetek. Skorzystanie z preferencji dodatkowych wymagałoby zaangażowania znacznie większych kwot.

Inwestorzy zakupujący pakiety ponad 200 obligacji nabyli łącznie 1.522 obligacje. Stanowi to 54,8 % emisji. Tę grupę nabywców stanowiły 4 osoby.

Inwestorzy będący nabywcami dużych pakietów obligacji stanowili grupę tych, którzy mogli oczekiwać skorzystania z preferencji dodatkowych tj. nabycia nieruchomości, udziałów w spółkach lub mieszkania komunalnego. Faktycznie miało to miejsce tylko w jednym przypadku.

Wśród inwestorów będących osobami prawnymi z 5.200 obligacji 5.000 nabyło przedsiębiorstwo państwowe. Stanowiło to ok. 96% sprzedaży w grupie osób prawnych i 62,7 % całego zgłoszonego popytu. Drugim inwestorem była prywatna spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, która nabyła 200 obligacji tj. ok. 4% sprzedaży w tej grupie.

Żadna z osób prawnych nie skorzystała z preferencji dodatkowych.

6. Wnioski z emisji obligacji serii AA

Emisja obligacji komunalnych miasta Płocka serii AA była pierwszym przedsięwzięciem tego typu w Polsce po II wojnie światowej¹¹.

Autorzy obligacji nie mieli doświadczeń w tej problematyce i aby uniknąć skutków ewentualnego niepowodzenia, zdecydowali się na mały zakres emisji.

Dla pozyskania partnera i fachowej pomocy przy obsłudze obligacji zdecydowano się na współpracę z bankiem. Niestety wybór Bydgoskiego Banku Komunalnego

go S.A. był nieoptymalny. Okazało się, że w trakcie trwania procesu popadł w trudności i prezes NBP wyznaczył zarządcę komisarycznego. Bank zrezygnował ze strategii silnego zaangażowania w rozwój obligacji komunalnych. Jego zachowanie było pasywne. Rzetelnie dokonywał sprzedaży i wykupu, jednak nie spełnił pokładanych oczekiwań w zakresie promocji i doradztwa.

Sprzedaż ok. 40 % emisji była wynikiem nie satysfakcjonującym. Złożyło się na to wiele elementów. **Do przyczyn niezależnych od emitenta wpływających na słabe wyniki sprzedaży można zaliczyć:**

- brak ulgi w podatku dochodowym od osób fizycznych przy zakupie obligacji komunalnych, mimo, że określoną kwotę można było odpisać od podstawy opodatkowania w przypadku zakupu obligacji państwowych¹²,
- bardzo konkurencyjne obligacje państwowe, promocja których była szeroka i kosztowna,
- jednoczesne wystąpienie innych atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych /np. akcje Banku Śląskiego, Fundusz Powierniczy/,
- brak tradycji inwestowania w obligacje komunalne,
- wybory samorządowe przed terminem wykupu obligacji, mogące budzić niepewność inwestorów.

Do przyczyn zależnych od emitenta zaliczyć można:

- nieodpowiednią promocję obligacji /brak oferty kierowanej do decydentów dużych środków finansowych, brak reklamy powtarzalnej/,
- brak oferty zbycia konkretnych atrakcyjnych nieruchomości w ogłoszeniach przed emisją i w trakcie jej trwania,
- brak uchwały Rady Miasta o zbyciu udziałów spółek prawa handlowego w okresie sprzedaży,
- zły wybór banku obsługującego emisję, który nie mógł spełnić pokładanych oczekiwań.

Podsumowując emisję obligacji serii AA

Należy stwierdzić, że emitent miał świadomość, iż jest ona eksperymentem i jej powodzenie było niewiadomą, którą rozwiązało dopiero zweryfikowanie na autentycznym lokalnym rynku kapitałowym.

Na podkreślenie zasługuje fakt, że władze miasta mając świadomość niedoboru środków finansowych, zdecydowały się na skorzystanie z jeszcze jednego źródła dochodów.

Obligacje były dla gminy stosunkowo kosztowne, porównywalne z kredytem komercyjnym. Stały się jednak rozwiązaniem alternatywnym.

Pracownicy Urzędu Miasta nauczyli się procedur związanych z emisją i są dobrze przygotowani do następnych serii.

W roku 1995 przewidywane są dwie następne emisje, bardziej złożone. Dochody będą przeznaczone na budowę centrum handlowego. Przewidywany termin wykupu będzie wynosił kilka lat. Wykup nie będzie obciążał budżetu miasta, lecz dokona się z wpływów z eksploatacji inwestycji. Druga emisja w 1995 roku ma dostarczyć środków na uruchomienie i dofinansowanie inkubatora przedsiębiorczości.

Zdecydowanie się na te już znacznie trudniejsze i

bardziej skomplikowane emisje wymagało zdobycia doświadczeń w latach 1993 i 1994.

Plany zakładają, że miasto Płock będzie krajowym liderem w emisjach obligacji dopuszczonych do publicznego obrotu.

Wydaje się, że gminy zmuszone będą do korzystania z tej formy finansowania inwestycji lokalnych ze względu na coraz trudniejszą sytuację finansową samorządów oraz permanentne zwiększanie zadań przez wła-

dze rządowe i parlament bez wskazania źródeł finansowania tych zadań.

Na koniec warto wspomnieć, że dodatkowym, niespodziewanym zjawiskiem była krajowa i zagraniczna promocja miasta jako lidera nowoczesnych technik finansowych. Płockie obligacje były opisywane w licznych publikacjach prasowych i audycjach radiowych o zasięgu krajowym.

Przypisy

¹ Dziennik Ustaw nr 16, poz. 95.

² Tamże, nr 32, poz. 191.

³ Tamże, nr 16, art. 57.

⁴ Tamże, nr 89, poz. 518 z późniejszymi zmianami.

⁵ Tamże, nr 34, poz. 254.

⁶ Tamże, nr 34, art. 4, pp. 3, 4, 5, 6.

⁷ Ustawa z dnia 22 marca 1991 r. prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych /Dz. U. nr 35, poz. 155/.

⁸ Tamże, art. 3, p. 3: "Przepisów ustawy nie stosuje się do: /.../ publicznego obrotu papierami wartościowymi, przy których termin realizacji praw jest krótszy niż rok od daty emisji". Artykuły 49-53 regulują kwestię procedury wprowadzania papierów wartościowych do publicznego obrotu.

⁹ Po takim okresie sprzedaż obligacji przejmował Urząd Miasta. Faktycznie jednak po 30 listopada nie było transakcji zbycia obligacji.

¹⁰ Po 31 grudnia 1994 r. wykup obligacji miał być prowadzony przez Urząd Miasta. Operacja wykupu zakończyła się jednak w terminie określonym w umowie z bankiem.

¹¹ Trzeba zauważyć, że kilka miesięcy wcześniej emitentem obligacji była

gmina Międzyrzecz. Jednakże ich głównym celem nie było pozyskanie środków na realizację zadań, lecz przekształcenie własności mieszkań z komunalnej na prywatną. Wydaje się, że nastąpiło tu pewne nadużycie terminu "obligacje".

¹² Zdając sobie sprawę ze swoistej dyskryminacji gmin w stosunku do obligacji rządowych, prezydent miasta wystąpił w dniu 27 lipca 1993 r. do Ministra Finansów o wyrażenie zgody na zwolnienie dochodów z obligacji z opodatkowania podatkiem dochodowym. Odpowiedź była negatywna. Spowodowało to konieczność publicznego uprzedzenia nabywców o braku możliwości skorzystania z ulgi. Zaskakującym było zrealizowanie postulatów dopiero po roku w innej postaci /odliczenie od podstawy opodatkowania/. Regulowało to Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 22 czerwca 1994 r. zmieniające w sprawie wykonania niektórych przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych /Dz. U. nr 76, poz. 345/.